

研究会報告

欧州企業買収法制研究会

ドイツ企業買収法の解釈と運用
——買付条件等のテクニカルな論点を中心にして
(ドイツ M&A 弁護士との対話) ——

Michael Burian (ドイツ弁護士、Gleiss Lutz 法律事務所)
渡 辺 宏 之 (早稲田大学教授)

【はじめに】

本稿は、ドイツ企業買収法のテクニカルな解釈と運用に関する、ドイツの M&A 弁護士との質疑の記録である。ブリアン弁護士は、M&A の法律と実務に精通しているドイツの弁護士である (Gleiss Lutz 法律事務所・シュトットウガルト)。同氏はまた、以前日本で外国法事務弁護士として仕事をした経験もあり、日本企業へのアドバイスも多く手掛けている。会談は、2010年3月、シュトットウガルトの Gleiss Lutz 法律事務所で行われた。本稿は、英語で行われた会談の記録を、渡辺の監修により日本語に翻訳したものである。

なお、参考資料として、ドイツにおける公開買付けの一部のケースにつき、その背景について解説した文書を、本稿末尾に添付した。ドイツでは、企業グループが複雑な構成となっているために、買付者に該当する者が対象会社の買収を直接的に意図していなかったにもかかわらず、結果として生じる公開買付けもかなりの程度存在する。これらについては、表面的なデータだけでは、なぜ公開買付けが行われたか日本の法律家の観点からは理解に苦しむものも多いが、それらの背景について説明を行ったものである。本参考資料⁽¹⁾については、ブリアン弁護士と Petermann Kerstin 弁護士の協力により作成した。また、質疑記録および参

(1) 本稿で、ドイツの「企業買収法 (WpÜG)」と表記している法律の正式名称は、“Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz”である。同法の日本語表記については、「有価証券取得・買付法」や「公開買付法」等の訳語がありうるが、本稿では、「企業買収法」の訳語で統一した。

(2) 本稿末尾の参考資料の元となったデータは、2003年・2004年にドイツで行われた公開買付けの事例に関するものである。その後のドイツにおける公開買付けの事例の分析と示唆については、渡辺による別稿を予定している。

考資料の校正に際しては、Gleiss Lutz 法律事務所の Alexandra Craiss 弁護士の協力を得た。

本稿が、わが国におけるドイツ企業買収法の解釈と運用の理解に資すれば幸いである。⁽³⁾

[渡辺 記]

【目 次】

1. 任意的公開買付けと義務的公開買付け
 2. ドイツにおける株式保有構造
 3. 許容される買収防衛策としてのホワイトナイト
 4. 公開買付違反に対する制裁
 5. 資金証明と銀行の役割
 6. 株式取得の意図による議決権への算入の有無
 7. 買付けに付帯可能な条件と買付けの撤回
 8. Bafin への照会に対する対応
- (参考資料) ドイツにおける公開買付け ～特定の事例の背景に関する分析

1. 任意的公開買付けと義務的公開買付け

渡辺：ブリアン弁護士とは以前（2009年5月）、英国の弁護士の方と私との三人で、早稲田大学で、ドイツ・英国の企業買収ルールとわが国への示唆について、

(3) ドイツ企業買収法をめぐる諸問題については、以下のドイツの研究者・弁護士との研究会および質疑記録も、併せてご参照頂ければ幸いである。Harald Baum=Christoph Kumpan= Felix Steffek=渡辺宏之「〔研究会記録〕ドイツ企業買収法をめぐる諸問題～マックスプランク研究所にて」季刊企業と法創造24号169頁以下（早稲田大学《企業法制と法創造》総合研究所、2010年）(<http://www.globalcoe-waseda-law-commerce.org/activity/pdf/24/16.pdf>)、Joachim von Falkenhausen=Dirk Kocher=渡辺宏之「ドイツにおける企業買収の実相～ドイツ M&A 弁護士との対話」同誌同号188頁以下 (<http://www.globalcoe-waseda-law-commerce.org/activity/pdf/24/17.pdf>)、Peter O Mühlbert=渡辺宏之「ドイツ企業買収法と BaFin の規制理念～ドイツ企業買収法研究者との対話」早稲田法学86巻2号307頁以下（2011年）。なお、ドイツを含む欧州の企業買収ルールの分析とその示唆に関する筆者の見解については、ドイツのマックス・プランク研究所（ハンブルク）により刊行された拙稿等をご参照頂きたい。“Hiroyuki Watanabe, Designing New Japanese Takeover Regulation Regime ～Suggestion from the European Takeover Rules „Zeitschrift für Japanisches Recht, Nr. 30 (Max-Planck- Institute für Privatrecht, 2010) 89”.

下記ウェブサイトにて閲覧可能 (<http://www.globalcoe-waseda-law-commerce.org/activity/publish01.html>).

(4)
座談会を行わせて頂きました。同座談会は非常に示唆に富む内容で、ドイツ・英国の企業買収ルールとの運用とその背景につき、これまでのわが国における理解を覆す部分も多々あったと思います。その後、私はドイツへの公的な調査団にも加わり、自分自身もドイツ企業買収法のルールと運用に関して調査を続けて参りましたが、まだ良く分からない点も多々残っています。そこで本日は、ブリアン弁護士にまたいろいろとお聞きしたいと思います。よろしくお願い致します。

ブリアン：渡辺先生にまたおいで頂いてお会いすることができ、大変光栄です。良く考え抜かれたご質問ばかりだと思いますが、うまくお答えできれば幸いです。

渡辺：それでは、まず、ドイツにおける任意的公開買付けと義務的公開買付けに関係する実務についてお尋ねしたいと思います。私の理解するところでは、いずれの場合にも、買付価格に関する同一の規制が適用されていますが。

ブリアン：最低買付価格の決定という点では、その通りです。任意的公開買付けの場合も、義務的公開買付けの場合も、適用されるルールは同じです。（一方で、もしも支配権の獲得を目的としない任意的公開買付けを行うような場合には、対価の種類・価格ともに自由に決めることができますが。）

渡辺：しかし、BaFin の統計によれば、任意的公開買付けと義務的公開買付けの件数は、それほど変わりません。

ブリアン：最近の統計を確認していないのですが、私の印象では、義務的公開買付けの件数は、任意的公開買付けの件数よりも少ないと思います。その理由は、義務的公開買付けを行わなくとも、任意的公開買付けを行えば良いケースが一般的だからです。ですから、30%のスレッシュホールドを超える株式を買う予定の場合には常に、このスレッシュホールドを超えた後に株式保有を BaFin に公開して義務的公開買付けに着手せざるを得なくなるよりは、初めから、単に任意的公開買付けに着手すればよいわけです。また、任意的公開買付けの方がルールが柔軟なため、買付者は、通常、こちらの方を好みます。

ポルシェ対スカニア事件を例に挙げてお話ししたいと思います。ポルシェがフォルクスワーゲンの30%を超える株式を取得した時のことです。フォルクスワーゲンは、同様に、スウェーデンのトラックメーカーであるスカニアの主要株主でした。

支配権の、このような間接的な取得により、ポルシェはスウェーデンのルール

(4) Michael Burian=James Robinson=渡辺宏之「【座談会】英独の企業買収ルールの実態とわが国への示唆」季刊企業と法創造23号135頁以下（早稲田大学《企業法制と法創造》総合研究所、2010年）(<http://www.globalcoe-waseda-law-commerce.org/activity/pdf/23/16.pdf>)。

に従ってスカニアの株式の義務的公開買付けに着手せざるを得なくなりました。

けれども、その当時、ポルシェはスカニアを買取する意図がなかったため、株式を買い増すことに関心がありませんでした。そこで同社は義務的公開買付けに踏み切ったわけです。また、最低買付価格がかなり低い水準にありました。そこで、同社は、それほど多くの株式を取得しないですみました。

もう一つの例は、ポルシェがフォルクスワーゲンの株式を買った時の、ポルシェとフォルクスワーゲンとの取引です。ポルシェは、ある時点で、30%の線を越えました。けれども、ポルシェは、既に現金決済の株式オプションを保有していたため、このような高い市場価格で株式を買いたくはありませんでした。

そこで、同社は、義務的公開買付けを実施したわけです。その当時、株価が徐々に上昇しており、買付価格のメカニズムが過去の価格を参照しているため、義務的公開買付けの下での買付価格が市場価格を下回りました。

ポルシェは、フォルクスワーゲンの株式について、義務的公開買付けを行いました。買付価格が市場価格を下回ったため、誰も買付けには応じないと思われました。それでも、少数ながら、買付けに応じた人びとがいたのは驚きでした。

これは、義務的公開買付けが行われた最近の状況の一つです。ですから、実際には株式を買い増す気がなく、一定の事情により、株主が応募する可能性が低いような場合には、義務的公開買付けを行ってもよいと思います。

渡辺：そのような戦略的なケースはきわめて少なく、ドイツにおける公開買付けの大半は、対象会社のできるだけ多くの株式の取得を意図したものではないのでしょうか。

ブリアン：公開買付けは、通常は、支配権を獲得するか少なくとも株式を追加的に取得する目的で行われます。応募される株式数を希望する水準に近付けるべく買付価格を設定するためには、極めて戦略に長けていなければなりません。

渡辺：ドイツにおいて、義務的公開買付けになってしまう場合の一定割合が、直接的な企業買収とは関係ないものと聞いています。国外にあるグループ企業において支配権の移転が生じて、結果的にドイツで当該対象会社に対する義務的公開買付けの要件を満たしてしまう場合、買付者が小さな会社で、義務的公開買付けの要件について認識していなかった場合。あるいは、BaFin への適用除外申請を手配するのが間に合わなかった場合とかだと。

ブリアン：ええ。一定の事情があれば、適用除外が認められる可能性があります。そうした適用除外は、上場会社の支配権があるグループから別のグループに移転する場合によく認められます。

渡辺：そうした特殊なケースはともかく、理論上も、実務上も、任意的公開買付けの方が、買付者にとってはるかに有利なはずです。

ブリアン： その通りです。任意的公開買付けの方が、強制的公開買付けと比べて、柔軟性が大きいからです。

渡辺： そうだとすると、ドイツにおける公開買付けのほとんどが、結果的に任意的公開買付けになるはずだと思うのですが。

ブリアン： 私の知る限り、わが国の実務において、支配権を獲得したいと思い、これに義務的公開買付けを利用した買付者は、多くないと思います

渡辺： ブリアン先生の言われる「任意的公開買付け」には、「自発的な義務的公開買付け」も含むではありませんか。ご説明頂いたように、ブロックホルダーの比率が（英国と比して）比較的高いドイツでは、企業買収を円滑に行おうとすると、事前に大口株主の同意を得ておくことになると思います。公開買付前にある程度ブロック株式を取得すると、その時点で保有比率が30%を超え、義務的公開買付けのスレッシュホールドに達する人が多いでしょうから。こうした場合には、買付者の意図としては任意的公開買付けであっても、形式的には義務的公開買付けを行っていることになるのではないのでしょうか。

ブリアン： 確かに。全く渡辺先生の仰る通りだと思います。

2. ドイツにおける株式保有構造

渡辺： 次の質問に移りたいと思います。ドイツでは、どのような種類の株式の持ち合いや、株式の大口保有が一般的なのでしょうか。何らかの種類の株式持ち合いや、株式の大口保有が行われていないのでしょうか。

ブリアン： おそらく。20年から30年前のドイツは、日本と似た構造で、いわゆる日本株式会社に相当するドイツ株式会社ともいえる状態で、多くの銀行、保険会社、そして大企業が株式を持ち合っていました。

ドイツでは、これが日本よりも早い時期に解消されました。ですから、株式の持ち合いについては、今日では、極めてまれであり、持ち合いがあるとしても、取るに足りない小口の株式だと思います。Münich RE や、ミュンヘンを本拠とする Allianz などの少数の他の企業において、株式の若干の持ち合いが行われていると思います。けれども、これは、実際には例外的なケースです。しかしながら、2003年にはすでに株式持合いは15%未満となり、現在ではもはや、二当事者間での目立った持合いは見られません。

渡辺： 株式の大口保有についてはどうでしょうか。一般的なのでしょうか。

ブリアン： ええ、株式の大口保有は、確実に存在します。多くの企業に、5%、10%、15%又はそれを超える主要株主が存在します。このようなケースは存在します。例えば、クウェート・ファンドは、グイムラーのおよそ7%の、同様にアブダブ・ファンドはおよそ9%の株式を保有しています。ニーダーザクセン州

は、フォルクスワーゲンの20%の株式を保有しています。ですから、非常に大手の企業の多くに、株主の大口保有が見られます。けれども、これは、企業買収を妨げるほどのものではありません。

渡辺：25%又は30%を超える主要株主の存在は普通なのでしょうか。

ブリアン：それが一般的だとまでは言いませんが。ある種の家族経営だった企業などの場合も存在します。そこでは、家族の一部が、例えば30%ぐらいの大口の株式を保有する場合があります。一方で、一般の大企業の場合、このような大口の株式の保有は通常見られません。

3. 許容される買収防衛策としてのホワイトナイト

渡辺：ありがとうございます。次に、ホワイトナイトについてお伺いしたいと思います。競合する買付者（ホワイトナイト）を探すことは、ドイツ法（WpÜG）の下で許容されていると理解しています。ただ、実際には、買付けを遅らせるか、買付者を悩ませるだけのためにホワイトナイトを探しているように見えるのですが。

ブリアン：ホワイトナイトを探すことは、ドイツ法の下で許容され、対象会社の取締役会が利用できる防衛措置の一つだと言われます。ある意味では、どの取締役会でも、買付者を一定期間かわすために、この方法を利用するだろうと思います。

渡辺：すると、もっぱら防衛目的なのですね。

ブリアン：取締役会の視点では、おそらくそうだと思います。客観的に見て、上場企業がホワイトナイトを探しても、買付者か、ホワイトナイトのいずれかには買収されてしまうため、独立を維持するためには役に立ちません。いずれにしても、どちらかに買収されてしまいます。

また、こうしたことが盛んに行われているのは、その結果がはっきりと現れる英国だと思います。英国では、ホワイトナイトを探す度に、それが見つかる（すると、ホワイトナイトが買収に成功する）か、見つからない（すると、最初の買付者が買収に成功する）かのどちらかです。

しかしながら、他の企業が、ホワイトナイトとして買収に参入することは困難な場合が多いのです。ドイツでは、上場企業数があまりにも少ないため、極めて巨大です。そのことが、ホワイトナイトたりうる競合する買付者を短期間で見つけることをより困難にしています。

従って、別の会社を取得する意思がなかったのに、突然ある会社の株式に対する公開買付けを知り、ホワイトナイトの要請を受けるわけです。一旦公開買付けが公表されたら、ホワイトナイトの予定者は非常に迅速に行動しなければなら

ず、デューディリジェンスを全く行わずに、買付資金を確保し買付文書を作成して、競合買付けを行わなければなりません。しかしこうしたケースのほとんどは大型の取引であるため、非常にやりがいはあるわけです。

対象会社がホワイトナイトの候補を見つけることができ、ホワイトナイトが買付けに参入した場合、ホワイトナイトが買付けに成功する場合があります。

ですから、取締役会の視点では、ホワイトナイトを防衛措置として利用したいのであれば、目標を達成できない可能性があります。いずれにしても、買収されてしまうわけですから。

我々が関わっていたため、前にもお話したことがあると思いますが、ドイツの製薬会社メルクがシェリングを買収しようとした時のことです。シェリングは、バイエルをホワイトナイトとして引っ張り出しました。そこで、ご承知のように、バイエルが買収に成功し、シェリングは、メルクをかわすことに成功したわけです。けれども、新たにバイエルを株主として迎えることになりました。そこで、現在では、バイエルに吸収されています。

4. 公開買付違反に対する制裁

渡辺：次に、公開買付違反に対する制裁について、お伺いしたいと思います。ドイツの企業買収法（WpÜG）では、公開買付違反に対して、種々の制裁、例えば、義務的公開買付違反に対する権利喪失（59条）、秩序違反に対する罰金（60条）、義務的公開買付違反に対する利息請求権（38条）、公開買付文書に関する民事責任（12条）、買付申入れの禁止（15条1項及び2項）を定めていますね。

ブリアン：はい。

渡辺：制裁に関する規定は、それで全部という理解でよろしいでしょうか。

ブリアン：企業買収法の下では、そうです。企業買収法の規定に違反した場合には、同時に、他の法律の規定にも違反している可能性があります。すると、それが民事の一般法であれ、証券法であれ、それらの規定に基づいた責任に問われることになります。すると、当然ですが、他の法律の規定の適用による結果にも直面することになります。けれども、企業買収法については、それですべてです。

渡辺：企業買収法の第59条（権利の喪失）の規定についてですが、義務違反について判断を下すのは誰でしょうか。義務違反を認定するのは、誰なのでしょう。

ブリアン：権利喪失は、法の適用によって生じます。ですから、何か不正をした、義務を果たしていない。これは第35条の規定です。義務を果たしていなければ、自動的に権利を失います。

渡辺：自動的に、ですか。すると、最終的には裁判所が判断することになるわけ

ですか。

ブリアン：ええ。つまり、実際には裁判所が決定します。通知しなかったとする。すると、議決権を失うわけです。BaFin が先回りして「権利を喪失しましたよ」と言ってくれることはありません。どうなるかと言えば、株主総会が開かれ、この当事者が議決権を行使しても、少数株主がその議決権行使に異議を唱えます、それどころか、会社が、株主総会への参加を許さないか、その票を数えず、株主が提訴する可能性さえあります。こうした流れの中で、裁判所が判断を下します。

渡辺：この場合、買付者は権利を失うだけです。発行済株式数にも影響が及ぶのでしょうか。

ブリアン：権利を行使する資格を失うだけです。株式数は、影響を受けません。

5. 資金の確認と銀行の役割

渡辺：次に、買付者の買付資金の確認についてお伺いしたいと思います。企業買収法 (WpÜG) の第13条において「買付者は、買付の完全な達成を確保するために必要な措置を講じなければならない」と規定されています。

ブリアン：ええ。

渡辺：買付者は、現実にはどのような方法でこの義務を果たすのでしょうか。

ブリアン：実際の手続きですか。買収資金を提供する用意のある銀行（普通は自社の取引銀行）に行きます。融資契約の内容について交渉します。普通は、担保を要求されます。そこで、株式その他の資産を担保として、大量の融資関連契約書を作成します。最終的には、銀行が、資金の確認書を発行します。

渡辺：資金の確認は金融機関が行うのですか。

ブリアン：ええ、その通りです。

渡辺：けれども、「買付者自身が措置を講ずる」という法律の説明とは、少しずれていませんか。

ブリアン：法の第13条の規定のことですか。

渡辺：ええ。規定の文言が少しわかりにくいのですが。

ブリアン：13条第1項の第1文は、買付者が買付文書に記載された適切な資金調達を行わなければならない旨を定めた、一般的なルールです。資金証明については、むしろ同項の第2文が関係してきます。買付者が買付資金準備のために必要なすべての手続きを行った旨の、金融機関による書面の確認書が発せられます。

買付者は銀行にその資金証明を出してもらい、それを BaFin に提出します、

渡辺：買付者自身には、資金の確認を行う義務があるのでしょうか。実質的には、銀行を通じて行うにしても。

ブリアン：ええ。株式の対価を支払わなければならないのは買付者です。応募した株式について、対価を支払う義務は買付者にあります。ですから、支払義務は買付者にあります。けれども、公開買付規則に従えば、何らかの種類の保証がなければなりません。この保証を行うのが銀行です。

また、例えば買主が倒産した場合には、自分の株式を応募した株主は誰でも銀行に行って支払いを請求することはでき、これに対して、銀行は、支払いを行わなければなりません。ですから、銀行に直接請求する権利があるわけです。けれども、銀行も買付者に対して求償します。買付者が支払不能に陥った場合には、うまくいきませんが、可能性としては存在します。

渡辺：一般に、銀行は、そのような立場に置かれることに前向きなのでしょうか。

ブリアン：一概には言えませんが、企業買収は銀行にとって儲かるビジネスなので、銀行は、企業買収に関与したいと考える傾向があります。

渡辺：資金の確認それ自体ではなく、何らかの他の取扱手数料によるメリットでしょうか。

ブリアン：ええ、買付者に資金の確認書を発行することでも手数料が入ります。けれども、銀行は、普通、「わが行から資金を借りる場合にのみ、資金確認を行います」と言うわけです。ですから、銀行としては、会社の業績が非常によく、必要な担保が銀行に提供されるなど、安心して資金を手配できる場合のみですが、買付のための資金調達全体を扱います。これは、銀行にとって極めて巨額の取引であるため、銀行も意欲的です。銀行にも得なわけです。

また、通常の場合、最後に取りはぐれることのないよう、銀行は常に、買付者から十分な額の担保を確保することに努めるため、リスクを負い過ぎることを心配する必要はありません。また、取得予定の株式を担保の一部に充てる方法もあります。ですから、資金を提供しても、少なくとも株式は手に入るようになります。払い過ぎになる場合もあるかもしれませんが、少なくとも、手元に何かが残ります。しかしながら、シェフラーとコンチネンタルとの取引では、銀行がリスクを負い過ぎたという状況に、両社は直面しました。

渡辺：金融危機ですね。

ブリアン：ええ。でも、このようなことになるとは誰も予想していませんでした。特に、確か、買付資金のかなりの部分を調達したコメルツバンクでもそうでした。また、ご承知のように、シェフラーは、対価を支払うことはできませんでした。そこで、シェフラーは、銀行との新しい取り決めを考えなくてはなりませんでした。これは、銀行にとって深刻な事態であり、資金を提供した買付者がほぼ支払不能になるという事態に陥りかけたわけです。

6. 株式取得の意図による議決権への算入の有無

渡辺：次に、企業買収法 (WpÜG) 20条の「自己取引のための保有」に関して伺いしたいと思います。当該証券の保有が自己の取引のためのみであり、対象会社の業務執行に影響を及ぼす目的でない場合には、当該証券の保有は対象会社に対する議決権に算入されないと理解していますが。

ブリアン：企業買収法の第20条の規定の趣旨は、売買取引の目的で証券を保有する場合に限り、その範囲で、企業及びその関連会社（「証券保有者」）に対して、企業買収法の規定に基づき（通常の場合に）生ずる可能性のある法律上の制限／義務を免除することにあります。BaFin は、証券保有者からの申請に応じて法律上の制限を免除することができます。この場合の許可／免除は行政処分です。このような行政処分の結果として、証券保有者は、企業買収法の規定に従った公表義務又は議決権の数の計算義務など、一定の義務を免除されます。このほか、免除を受けた場合には当該株式に係る議決権の行使が禁止されるという結果が生じます。

要件としては、売買取引のみを目的として証券を保有することが要件となっているほか、企業買収法の第20条2項の規定では、企業の組織、特に取締役会が証券保有者の影響を受けないことが要件とされています。証券保有者は、このような影響が及ばないことを証明しなければなりません。

渡辺：けれども、申請した後に意図が変わった場合には、どうなるのでしょうか。その場合に買付義務を負うことになるのであれば、そのような意図の変化が実際に起きたかどうかを誰が判断するのでしょうか。BaFin でしょうか。また、いかにしてそれを行うのでしょうか。

ブリアン：証券保有者が、売買取引のみを目的とする保有から「通常の」株主としての保有へと証券を保有する意図を変更した場合には、第20条4項の規定に従い、その旨を直ちに BaFin に通知する義務があります。たとえ将来的な方針であっても、証券保有者がその意図を変更した瞬間に当該通知義務が発生します。証券保有者が意図の変更について BaFin に通知しなかった場合、BaFin には、その証券保有者に認められていた法律上の制限の免除という行政処分を取り消す権限があります。証券保有者は、取消しが効力を生ずるまではこのような制限を免れます。証券保有者が意図の変更について BaFin に通知した場合、BaFin はその行政処分を取り消すことができ、また、実際にも取り消しています。その場合でも、証券保有者は、取消しが効力を生ずるまでは、企業買収法の第20条1項に基づいて制限を免れます。取消しの効力がいったん発生すれば、開示要件、義務的公開買付け等に関する通常のルールが適用されます。

渡辺：詳細なご説明をありがとうございました。ところで、関連して、義務的公

開買付けの要件についてちょっと確認させて頂きたいと思います。対象会社の35%を超える株式を保有する主要株主がいて、資金繰りが悪いために、当該株式を売却した場合、その株式の買主は、義務的公開買付けを行う義務を負うのでしょうか。

ブリアン：ええ、その通りです。一度、30%を超えれば、義務的公開買付けが強制されます。

7. 買付けに付帯可能な条件と買付けの撤回

渡辺：それでは、次に、買付けに付帯可能な条件と買付けの撤回について、お伺いしたいと思います。ドイツの企業買収法においては、公開買付けの撤回は認められないことになっています（WpÜG18条2項）。一方、買付けへの条件設定については、義務的公開買付けにおいては認められず、任意的公開買付け（支配権獲得目的の公開買付け）においては、自ら成就させることができる条件以外の条件は設定することができることになっています（WpÜG18条1項）。

ブリアン：まず、基本的な考え方は、ご理解の通りです。買付けの撤回は原則として禁止されており、条件を付けることができます。

資金調達の不能を条件とする買付けの撤回は、認められていません。ご存じのように、買付けを行う前に、資金を確保しなければなりません。ですから、資金調達の不能を条件として買付けを撤回することはできません。

一方、いわゆる MAC（重大な不利益変更）条項を入れることはできます。これが、経済的に重要な影響を及ぼす場合には、このような重大な事態の変更が発生しないことを条件に買付けを行う方法があります。これが、まさに現在の見解であり、すなわち、重大な事態の変更は、極めて深刻なものでなければならず、これを買付者の判断に委ねることは許されません。ですから、何らかの客観的な基準がなければなりません。また、買付けについてこのような変更が行われた場合には、買付者は買付けを撤回することができます。

公開買付けに着手した場合には、買付者は、一般的には、これにあまり多くの条件をつけず、できる限り簡単であるように見せたい場合が多いと思います。株主を不安にしかねないからです。買付者としては、株主に応募してもらいたいわけです。買付けが進行するかどうか不安がある場合、株主が「応募するのをやめた」と言い出しかねません。ですから、条件をできるだけ少なくするよう努めます。また、そもそも金融危機が発生するまでは、MAC条項自体が存在しなかった可能性もあります。しかし、現在、このような条項が存在し、ごく一般的となっていることは確かです。

渡辺：実際のところ、企業買収の場面において、そのような MAC 条項を挿入す

ることは一般にドイツでは許されるのでしょうか。

ブリアン：はい、任意的公開買付けにおいては許されます。

渡辺：もちろん、合理的な内容であればの話でしょうが。

ブリアン：ええ。同条項においては、要件をしかるべく考慮して定めなければなりません。そうした条項の挿入自体は可能です。

渡辺：英国のテイクオーバー・パネルに、同じ点について質問しましたが、そうした条項の挿入は事実上不可能だと言われました。けれども、ドイツでは、可能なのですね。

次は、コール・オプションと義務的公開買付けに関する質問です。コール・オプションについては、(行使の時点ではなく)取得時点で義務公開買付けの対象となるのでしょうか。また、仮にコール・オプションの取得の時点で義務公開買付けの対象となる場合に、行使の時点で改めて義務公開買付けを行う義務を負うのでしょうか。

ブリアン：2008年以降、オプションや先物取引等の特定の金融商品は、申告の対象となりかつ義務的公開買付けの対象となっています(企業買収法25条)。買付者が、片務的で法的に強制力のある契約により、結果的にドイツの上場会社株式を取得することになる金融商品を保有していることがその前提条件です。

渡辺：そうであるとすれば、コール・オプションを行使した時点において義務的公開買付けが適用されるのでしょうか。

ブリアン：いいえ。このようなコール・オプションがあり、これを行使した時に権利を自動的に取得する場合には、コール・オプションを取得した時点で義務的公開買付けが適用されます。

渡辺：なお、買付条件の変更についてですが、変更は、どのような場合に可能なのでしょうか。

ブリアン：買付条件の変更は可能ですが、企業買収法21条の許容する範囲でのみ可能です。買付価格を引き下げることではできません。けれども、引き上げることならできます。提示する価格を上積みすることはでき、競合する買付者が参入し、それでも対象会社を手に入れたいと考え、さらに高い価格で買付ける覚悟があるのであれば、そうする必要があります。その場合には、買付価格を引き上げることができます。

これ以外にも、条件を撤回する方法があります。これには、最低応募比率を利用する場合がほとんどです。そこで、買付者が、「少なくとも95%の株式を手に入れたい」と考えていたにも関わらず、買付期間の終了から1日ないしは2日前の時点において70%しか取得できないことが判明した場合、この条件を取り下げ的方法があります。買付期間を延長する必要もあるでしょう。けれども、買付条

件を取り下げることができます。これは、買付条件の変更の一種です。

けれども、条件を厳しくすることはできません。ですから、例えば、最初に、「少なくとも80%ほしい」と考えていたところ、80%の株式の応募が容易に得られ、目標を達成したため、今度は「本当は、95%ほしかった」と言い出し、スレッシュホールドを引き上げることは許されません。ですから、買付条件を決める際に、慎重に検討しなければなりません。

渡辺：よくわかりました。

8. Bafin の規制対応と事前照会制度

渡辺：ありがとうございます。それでは次に、Bafin に対する「事前照会制度」の有無についてお伺いしたいと思います。

ブリアン：ご質問の趣旨についてもう少し説明して頂けますでしょうか。

渡辺：アメリカの SEC のノーアクションレターについてご存じでしょうか。これは、規制当局が発行する文書で、特定のケースについてのみあてはまり、特定の条件を前提に SEC の解釈に拘束力を持たせるものです。BaFin もそうしたノーアクションレターのようなものを発行しているのでしょうか。

ブリアン：条件というのは、どのようなものでしょうか。

渡辺：特別な場合だけです。また、これは一般的な解釈にすぎません。

ブリアン：すると、そのノーアクションレターとは、規制当局にコンタクトし、ある条件を挿入しても問題がないかどうかを確認する制度なのでしょう。

渡辺：そのケースについてのみ、問題がないかどうかを確認するものです。

ブリアン：問題がないと規制当局が言えれば、拘束力を持つわけですか。

渡辺：ええ。

ブリアン：BaFin との関係で、そのような仕組みがあるかどうかですが、私の知る限り、何か具体的な条件について BaFin に確認する方法はありません。ただし、BaFin に質問するのは自由ですし、答えてくれるはずで、非常に協力的ですから。

渡辺：実は、いくつか確認したいことがあり、BaFin とコンタクトがとれればと思っているところです。

ブリアン：ええ、BaFin は、常に協力的です。答えてくれると思います、それも、かなりの短期間で。一般の当局とは、対応がかなり違います。

また、公開買付けにおいては、通常は買付文書の下案が作成されます。そこで、これを BaFin に提出することができます。BaFin は、その内容を確認し、「これでよい」とか、「この点に問題があるか」と答えるわけです。

また、「このように変更する必要がある場合でも、このような条件を設けるこ

とはできない」などと言うわけです。BaFin の言う通りにすれば、確定した買付文書を BaFin に提出しても、急ぐ場合ですが、かなり短期間に承認されることに確信が持てるわけです。

ですから、十分なコミュニケーションが存在します。これが、ドイツにおける一般的な状況です。

渡辺：通常の場合ですが、BaFin は、どの程度の期間で答えてくれるのでしょうか。

ブリアン：通常は、その日か、翌日には回答があります。

渡辺：それは早いですね。

ブリアン：質問の難易度にもよります。難しい内容の質問があれば、数日かかる場合もあります。けれども BaFin はとても対応が良く、いつでも電話をかけて、相談することさえできます。非常に協力的ですから。

渡辺：ブリアン弁護士、本日は多数の難しい質問を用意していたにもかかわらず、明快な回答を頂きまして、誠にありがとうございました。本会談の記録が、日本における、ドイツ企業買収法の解釈と運用に関する理解に資することができれば大変嬉しく思います。ありがとうございました。

ブリアン：光栄です。お役に立てましたら幸いです。こちら、企業買収法の解釈や実務について改めて考えるよい機会を持つことができ感謝致します。ありがとうございました。

【参考資料】 ドイツにおける公開買付け ～特定の事例の背景に関する分析
作成：Gleiss Lutz 法律事務所（シュトゥットガルト）

はじめに

本参考資料は、ドイツにおける公開買付けの具体的なケースにつき、その背景について解説したものである。ドイツでは、企業グループが複雑な構成となっているために、直接的な企業買収を意図していないにもかかわらず、結果として生じる公開買付けもかなりの程度存在する。これらについては、表面的なデータだけでは、なぜ公開買付けが行われたか日本の法律家の観点からは理解に苦しむものも多いが、以下は、それらの背景について説明を行ったものである。Gleiss Lutz 法律事務所（シュトゥットガルト）により英語で作成された文書を渡辺が翻訳を行った。参考資料の元となったデータは、2003年・2004年にドイツで行われ

た公開買付けの事例に関するものである。（その後のドイツにおける公開買付けの事例の分析と示唆については、渡辺による別稿を予定している。）

上記の資料によれば、ドイツでは、2003年と2004年を合わせて、義務的公開買付けが7件、任意的公開買付けが20件あったようである。マングトリー・オファー7件の内訳は、議決権保有比率30%台からのスタートが2件であり、90%を超えてからの開始が4件、ほとんど90%に近いところから開始しているものが1件であった。しかも、90%を超えているもの4件のうちの2件が、「公開買付」開始時の保有比率が98%を超えている。〔ただし、当該保有比率には、主要株主が確定的に提供を約束した株式（いわゆる“irrevocable undertaking”）を含むことに注意〕。

このような、表面的なデータからは、少なくとも日本の法律家からは理解しがたい「公開買付け」が、ドイツでいかなる背景のもと行われたかについて、以下の9件の具体的な公開買付けのケースについて、分析を行った。（渡辺 記）

- ① G. Kromschroder AG vs. Ruhgas Industries GmbH
- ② Kaufhalle AG vs. Metro AG
- ③ Kolbenschmidt Pierburg AG vs. Rheinmetall Berlin
- ④ E.ON Bayern AG vs. E. ON Energie AG
- ⑤ Wella AG vs. Procter&Gamble Germany Management GmbH
- ⑥ Custodis Holding AG vs. Von Finck'sche Hauptverwaltung GmbH
- ⑦ Hoechst AG vs. Sanofi-Aventis
- ⑧ APCOA Parking AG vs. Investcorp-Group
- ⑨ Felten & Guilleaune AG vs. Advent International Corp.

適用される法規定について確認しておきたい。ドイツ企業買収法（WpÜG）の第35条の規定によれば、支配権の取得により、義務的公開買付けの義務が発生する。買付者が議決権の30%以上を保有する場合には、対象会社に対する支配権を取得したものとみなされる（企業買収法第29条2項）。従って、初めて、つまり、任意的公開買付け以外の方法で支配権を取得した買付者は、義務的公開買付けを実施しなければならない。買付者が、既に30%を超える株式を保有し、保有比率を増やしたい場合には、支配権取得目的の公開買付は任意的である。さらに、企業買収法の第35条3項の規定によれば、買付者が任意的公開買付けを行えば、義務的公開買付けを行う必要はない。

なお、買付者としてはまず、主要株主にその株式を提供する気があるかどうかを知りたいため、買付者が最初に主要株主と協議するのはごく普通のことである。従って、主要株主との取引は、通常、任意的公開買付けの前、従って正式な

公開買付けの前に行われるのが普通である。買付者が、任意的公開買付けを行う前に主要株主の株式を確実に取得したい場合に、このような方法（保有比率引上策）をとることが多いようである。ドイツの企業買収法の規定（ドイツ企業買収法第11条5項及びドイツ企業買収規則第2条1項7号）によれば、買付者は、公開買付けの決定の公表前6カ月間に行ったすべての証券取引に関する情報を買付文書にて公表しなければならない。従って、過去6カ月間の条件付き株式購入契約、証券ローン契約又は確定的な合意をすべて買付文書で公表しなければならない。

しかしながら、情報をどの部分に公表しなければならないかに関する一般的な指針がないため、買付文書に公表する箇所に関する情報にはばらつきがある。実務上は、買付文書のうちの「買付者／買付者に関する記載」に含めるのが一般的である。

1. G. KROMSCHROEDER AG VS. RUHRGAS INDUSTRIES GMBH

買付けの種類：任意的公開買付け

公表日： 2003年5月15日

買付期間： 2003年6月26日から8月29日まで

Ruhrgas Industries GmbH（買付者）はドイツの有限責任会社である。同社は持株会社であり、独自の事業を行っていない。その子会社は、ガス、エネルギー及び水の市場で事業展開している。Ruhrgas Industries GmbH は RI-Industries Holding GmbH の親会社であり、RI-Industries Holding GmbH は ELSTER AG の株式を100%保有する。

ELSTER AG は、買付けが公表された時点までに、Kromschroeder の株式及び議決権の92.07%を保有していた。Ruhrgas Industries 自体も Kromschroeder の株式及び議決権の0.63%を保有していた。企業買収法の第30条2項の規定により、ELSTER AG が保有していた Kromschroeder 株は、RI-Industries Holding GmbH に、そして最終的には Ruhrgas Industries GmbH に帰属するものと判断された。これにより、任意的公開買付け実施前の時点において、対象会社の92.7%の株式保有とこれに伴う間接的な支配権があると判断された。

Kromschroeder AG（対象会社）は、ドイツの株式会社であり、ガスメーターと加熱システムの世界的大手メーカーである。

買付者である Ruhrgas Industries GmbH は、買付けの公表の時点で既に株式及び議決権の92.7%を所有しており、従って、それ以前に支配権を取得していた。

買付価格は、1株当たり12ユーロだった。任意的公開買付けによる買付けであ

ったため、最低価格は設定されなかった。買付価格は、買付が行われた前日における公定相場、過去3カ月の平均価格及び前年の平均価格のいずれよりも高かった。

買付期間中に、残りの株主の42%が応募した。

〔公開買付けを行った理由〕：対象会社は、買付者の中核的事業分野であるガス供給部門を主に展開していた。従って、買付者は、Kromschroederの株式を残りの株主から取得することで、対象会社に対する支配権を強めたかったものと考えられる。

買付者の取得比率の合計が、スクイーズアウトが可能な95%を超える見込みが極めて高かったものの、公表の時点ではスクイーズアウトも上場廃止も計画されていなかった。最終的には、買付者自体が金融機関投資家によって買収された2005年まで、スクイーズアウトが行われることはなかった。

2. KAUFHALLE AG VS. METRO AG

買付けの種類：義務的公開買付け

公表日： 2003年4月17日

買付期間： 2003年6月3日から7月2日まで

ADAGIO Grundstücksverwaltungs-GmbH（買付者）は、ASSET Immobilienbeteiligungen GmbH（AIB）の保有するドイツの有限責任会社であり、AIBを保有していたのは、AIB Holdingであった。ADAGIOは、不動産管理、特に投資物件及び不動産の取得及び管理事業を展開していた。

ADAGIOは、ANDANTE Grundstücksverwaltungs-GmbH株式の94%を保有していた。

AIBは、様々な企業に投資した結果、350件を超える商業用不動産（例えば、ショッピングセンターや市街地中心部のショッピングなど）を所有するに至り、その大半をMetro-Groupに貸していた。

ASSET Immobilienbeteiligungen GmbH & Co. KG（AIB Holding）は、WestLB AG（49.5%）、METRO AG（49%）及びProvinzial Rheinland AG（1.5%）が保有するドイツの持株会社だった。

Kaufhalle AG（対象会社）は、ドイツの株式会社であり、商業用不動産を所有していた。これらの不動産の管理は、AIBが行っていた。

〔公開買付けを行った理由〕：買付者は、2003年4月15日までは対象会社に対する直接的又は間接的な支配権を一切有していなかった。ADAGIOは、2003年4月15日までに、Kaufhalleの株式の90%を取得していた一方、ANDANTEが、株

式の5,585%を取得していた。ADAGIO が ANDANTE の株式の94%を結果的に保有することになったため、ANDANTE が保有する Kaufhalle の株式は ADAGIO に帰属するとみなされた（企業買収法の第30条1項1号）。これにより、買付者の対象会社株式の保有比率が95.6%に達することになった。

買付価格は、1株当たり133.45ユーロだった。

公開買付けを行う際に、買付者は、年内にスクイーズアウトを行うと公表した。2003年12月に、対象会社の株主総会でスクイーズアウトの決議が可決され、残存株主は決議に反対して訴訟を提起した。2005年に和解が成立し、買取価格は1株159ユーロとなった。

3. KOLBENSCHMIDT PIERBURG AG VS. RHEINMETALL BERLIN

買付けの種類：任意的公開買付け

公表日： 2003年4月7日

買付期間： 2003年5月23日から7月18日まで

Rheinmetall Berlin Verwaltungs-GmbH（買付者）は、証券取引所に上場されているドイツ法人 Rheinmetall AG によって単独所有されるドイツの有限責任会社であった。Rheinmetall Berlin Verwaltungs-GmbH の唯一の事業は、Kolbenschmidt Pierburg AG の株式の85.1%の保有であった。Rheinmetall AG は、自動車、電子及び国防の三つの市場で展開していた。

Kolbenschmidt Pierburg AG（対象会社）はドイツの株式会社であり、買付者は既にその株式の85.1%を保有していた。対象会社は、自動車市場で展開する持株会社であった。

〔公開買付けを行った理由〕：数年の間に Kolbenschmidt の株数が減少したため、ドイツ DAX 中型株指数銘柄からの脱落及び流動性の継続的低下を招いた。このため、買付者は、対象会社の全面的支配権を獲得したいと考えた。買付者は、既に Kolbenschmidt の株式85.1%及びこれに伴う支配権（企業買収法第29条2項）を有していたため、任意的公開買付けを行った。開示の時点において、買付者にはスクイーズアウトを行う計画も支配権・損益譲渡契約を締結する計画もなかった。

買付価格は、1株当たり15ユーロだった。任意的公開買付けだったため、最低価格は設定されなかった。買付者は、2003年1月から4月までの期間中に、8.67から15.50ユーロまでの範囲の価格で株式を取得した。開示するまでの過去3カ月の公定相場の平均価格は、9.47ユーロだった。スクイーズアウトの直前に、買付者は対象会社株式の98.624%をすでに取得していた。2007年に、約2.4%の残

存株主に対するスクイーズアウトの決議が可決されたが、Rheinmetall の2010年版アニュアルレポートによれば、同決議に対する反対株主による訴訟は2010年もまだ係属中である。

4. E. ON BAYERN AG VS. E. ON ENERGIE AG

買付けの種類：任意的公開買付け

公表日： 2003年 4 月 3 日

買付期間： 2003年 5 月21日から 7 月 7 日まで

E. ON Energie AG（買付者）は、ドイツの株式会社であった。E. ON AG が同社の単独株主であった。買付者はその子会社と併せて、欧州における民間最大のエネルギー供給企業であった。E. ON Energie AG 及びこれと協調して行動する会社（企業買収法第2条に定める意味における）は、買付けが公表されるまでに、E. ON Bayern AG 議決権の97.33%を保有していた。

E. ON Bayern AG（対象会社）はドイツの株式会社であり、あらゆる種類のエネルギー、特にガスと水の供給並びにこれに必要な施設の設置に関係する事業を展開していた。

〔公開買付けを行った理由〕：この企業買収の狙いは、E. ON グループを簡素化することにあった。そのために、買付者は、公開買付け又はスクイーズアウトによって完全な支配権を手に入れたかった（買付者が株式を買い増しせずとも十分に可能であった）。この買付けは、現金を対価とするものではなく、E. ON Energie AG の株式と応募に対するボーナスを対価とするものであった。この方法は、既に計画されていたスクイーズアウトに代わる手段として検討されたものだった。買付けは、スクイーズアウトの前に E. ON グループにおける自らの出資分を保全する機会を残りの株主に与えた。

2003年 6 月24日に、残存株主に対するスクイーズアウトの決議が可決されたが、少数株主が決議に反対する訴訟を提起した。2008年に、ニュルンベルク地方裁判所は、買取価格は30.15ユーロから33.94ユーロに修正されるべきとの決定を下した。

5. WELLA AG VS. PROCTER & GAMBLE GERMANY MANAGEMENT GMBH

買付けの種類：任意的公開買付け

公表日： 2003年 3 月18日

買付期間： 2003年 4 月28日から 5 月28日まで

Procter & Gamble Germany Management GmbH (買付者) の唯一の事業は、自社保有財産の管理であった。買付者は、Procter & Gamble Luxembourg Holding SARL (PGLH) の子会社であり、また、PGLH 自体も、P&G が保有する Procter & Gamble Luxemburg Investment SARL (PGLI) の子会社であった。これらの企業は、協調して行動する会社 (企業買収法第 2 条) であるとみなされた。P&G グループは、160 カ国において、300 ものブランドの消費財 (例えば、ファブリック・ホームケア、乳幼児及び家庭用品、化粧品、健康用品、菓子、飲料など) を生産し、販売している。

Wella AG (対象会社) の最大の事業は、あらゆる種類の理容品分野に及んでいた。例えば、同社は、ヘアケア製品、機材、家具及び専門訓練サービスを提供していた。

株式の購入によって、買付者は 2003 年 3 月 17 日に対象会社の議決権の 77.6% を取得した。従って、公表日において、買付者には既に支配権があった。

株式の購入それ自体は、EU、米国、カナダ、メキシコ及び日本の独占禁止当局がこの取引に反対しないという条件で行われた。さらに、買付者が、株式の購入により、議決権の 75% 以上を取得することも買付けの条件とされた。

買付価格は、普通株式が 1 株当たり 92.25 ユーロ、優先株式が 1 株当たり 65.00 ユーロであった。買付けに応じたのは、残りの株主の 7% に過ぎなかった。買付けに条件を付けたことも、その一つの理由であると考えられる。

〔公開買付けを行った理由〕：買付者は、直接の株式購入により、既に株式の 77.6% を取得していた。従って、同社は、公表日の時点で対象会社に対する支配権を既に取得していた。しかしながら、買付者は、なお、公開買付けによって株式を買い増しし、支配権を強めたいと考えていた。買付者の製品レンジを完成させ、シナジー効果を生み出すことが目標だった。2005 年 12 月にスクイーズアウトの決議が可決されたが、少数株主が決議に反対する訴訟を提起した。しかしながら、迅速な株式買取手続きが行われ、2007 年には、スクイーズアウトが完全に実行された。

6. CUSTODIA HOLDING AG VS. VON FLINCK'SCHE HAUPTVERWALTUNG GMBH

買付けの種類：義務的公開買付け

公表日： 2004 年 10 月 15 日

買付期間： 2004 年 11 月 12 日から 12 月 13 日まで

Von Finck'sche Hauptverwaltung GmbH (買付者) は、ドイツの有限責任会

社であった。買付者は、企業及び投資の管理、取得及び処分並びにコンサルティングを主な活動としていた。August Von Finck 氏が、同社の単独株主であった。

Custodia Holding AG（対象会社）は、企業の買収、管理及びコンサルティング並びに不動産の取得及び管理を営むドイツの株式会社であった。対象会社は、2004年7月に、1500万ユーロから60万ユーロに減資した。その結果、株価が1株当たり25ユーロから1ユーロに下落した。株主には、株式の償還を申し出た。〔公開買付けを行った理由〕：買付者である Von Finck'sche Hauptverwaltung GmbH は、2004年10月14日に議決権の92.24%を取得し、これにより、直接的な支配権を獲得した。取得された92.24%の株式は Von Finck 氏自身が所有していたため、買付者は、公開買付けの実施前には株式を一切保有していなかった。このことは、買付けの前に Von Finck 氏が直接的な支配権を既に有しており、同氏が買付者の単独株主として買付後も間接的な支配権を有することを意味していた。しかしながら、個人としての Finck 氏から法人に対して株式が譲渡された。従って、買付者（つまり、法人）は、2004年10月14日までに、企業買収法の第29条2項の規定にいう対象会社に対する支配権を得たことになる。これにより、義務的公開買付けの実施義務を生ずるため、買付けを公表しなければならなかった。

買付価格は、1株当たり527.46ユーロだった。残りの株主のおよそ86%が買付けに応じた。

2011年8月10日時点においても、支配株主は、Custodia Holding AG の全株式を取得するに至っていない。

7. HOECHST AG VS. SANOFI-AVENTIS

買付けの種類：義務的公開買付け

公表日： 2004年8月23日

買付期間： 2004年10月1日から12月10日まで

Sanofi-Aventis（買付者）は、医薬品の国際市場を対象とし、特に処方箋専用の医薬品を研究、開発、生産及び販売するフランスの法人（株式会社）であった。

また、Aventis も、Sanofi-Aventis に匹敵する事業活動を展開しているフランスの製薬会社であり、株式会社であった。

Hoechst AG（対象会社）は、ドイツの株式会社であり、また、Aventis の準持株会社である。Hoechst AG は、主に国内及び海外の製薬会社に対する投資を手がけており、また、営業活動を行っている子会社を Aventis と共有していた。

〔公開買付けを行った理由〕： Sanofi-Aventis は、2004年 8 月20日に、Aventis が同日まで保有していた対象会社の株式及び議決権の過半数を取得した。Aventis は、当時、Hoechst AG の株式559,153,690株中の548,451,852株を保有しており、これは Hoechst AG の登記資本金及び議決権の98.09%に相当するものであった。

従って、Sanofi-Aventis は、2004年 8 月20日に Aventis から株式及び議決権の過半数を取得することにより、Hoechst AG に対する間接的な支配権を初めて獲得した。企業買収法の第35条 1 項及び第10条 3 項の規定によれば、買付者である Sanofi-Aventis は、残りの株主に対して義務的公開買付けを実施しなければならなかった。

買付価格は 1 株当たり51.23ユーロであり、この買付けにより、欧州市場における最大手かつ世界市場で 3 番目に大きな製薬会社が誕生するはずであった。

2004年12月にスクイーズアウトの決議が可決されたが、少数株主が決議に反対する訴訟を提起した。2005年夏には、株式の買取価格を一株当たり56.5ユーロから63.8ユーロへと上げることで、反対株主との間で和解が成立した。

8. APCOA PARKING AG VS. INVESTCORP-GROUP

買付けの種類： 義務的公開買付け

公表日： 2004年 6 月30日

買付期間： 2004年 8 月 7 日から 9 月 6 日まで

Investcorp-Group（買付者）は、Parking Investment Limited（ケイマン島）が間接的に保有する複数の企業で構成されるグループである。

APCOA Parking AG（対象会社）は、APCOA Group 内における多様な出資事業を所有する法人である。駐車場の管理、様々な種類の駐車サービスの供給、並びに駐車場に関係するコンサルティング及びプロジェクト開発を主な事業としていた。

〔公開買付けを行った理由〕：買付者は、公表日において、APCOA の株式の98.26%を Salamander AG から取得した。これにより、買付者は、対象会社に対する直接的な支配権を獲得した。買付者の直接的及び間接的な親会社も、この取引によって間接的な支配権を獲得したため、Investcorp は、直接的又は間接的支配権を有するすべての企業に代わって買付けを公表することに決定した。支配権を獲得すれば、義務的公開買付けが適用される。買付者である Investcorp は、公表された時点において APCOA の株式の98.26%を保有していたため、既にスクイーズアウトを目指していた。

まず全面的な支配権を獲得し、その後、APCOA を売却することが買付者の目的であった。買付価格は1株当たり138ユーロであった。

2004年12月にスクイーズアウトの決議が可決されたが、若干の少数株主が決議に反対する訴訟を提起した。しかしながら、2005年5月には、スクイーズアウトが実行され、それ以降、Investcorp は APCOA の単独株主である。

9. FELTEN & GUILLEAUME AG VS. ADVENT INTERNATIONAL CORP.

買付けの種類：任意的公開買付け

公表日： 2003年12月8日

買付期間： 2004年1月16日から2月13日まで

ドイツの有限責任会社である Laontae Beteiligungs GmbH（買付者）は、任意的公開買付けを実施した買付者であった。2003年12月3日より前に、社名を Laontae Beteiligungs GmbH から Moeller Holding GmbH に変更した。Laontae Beteiligungs GmbH は、ルクセンブルク法人である Laontae Flamingo S. à. r. l.によって保有されていた。他の法人が介在していたものの、最終的には Advent Internationalがこの法人、つまり買付者を所有することとなった。

2003年12月9日に様々な種類の取引を経て、Laontae Beteiligungs GmbH が、ドイツ法人である Moeller Holding GmbH & Co. KG を取得し、これにより、システムエンジニアリング及びシステム自動化市場において展開している Moeller Group の親会社になった。

Advent International Corp. は、プライベート・エクイティ・ファンド分野に展開し、レバレッジ・バイアウトに特化する会社であった。Advent International Corp. は、様々な法人を間に挟み、Laontae Beteiligungs GmbH を所有する。

企業買収法の第2条5項の規定によれば、Advent International Corp. は、Laontae Beteiligungs GmbH と協調して行動する法人である。

Felten & Guillaume AG（対象会社）は、一群の企業グループを管理し所有するドイツの株式会社であった。Moeller Group は、1998年に Felten & Guillaume AG を買収し、Felten & Guillaume の株式の99.123%を保有していた。〔公開買付けを行った理由〕：Laontae Beteiligungs GmbH は、2003年12月9日に Moeller Holding GmbH & Co. KG を取得し、これにより、Felten & Guillaume に対する企業買収法第29条2項に定める間接的支配権を獲得した。最後の共同所有者が Moeller Holding GmbH & Co. KG から撤退したことに伴い、

Laontae Beteiligungs GmbH は翌日に Felten & Guilleaume に対する直接的な支配権を獲得し、単独株主の座にとどまった。買付者は、対象会社に対する全面的な支配権の獲得を目指していた。

買付者である Laontae Beteiligungs GmbH は、公表日（2003年12月8日）において、Felten & Guilleaume の株式を一切保有していなかった。従って、任意的公開買付けを実施した。Moeller Holding GmbH & Co. KG は、2003年12月8日までに、すべての株式を取得した。買付者は、任意的公開買付けを既に実施していたため、企業買収法第35条3項の規定により、支配権を取得した時に強制的公開買付けを実施する義務を負わなかった。このことは、12月8日に任意的公開買付けを公表したことで、強制的公開買付けを回避できたことを意味する。

買付価格は、1株当たり154ユーロだった。

2004年12月にスクイーズアウトの決議が可決されたが、2005年11月には、株式の買取価格を一株当たり283.36ユーロから333.77ユーロへと上げることで、反対株主との間で和解が成立し、スクイーズアウトが実行された。